



ندوة (الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم)

المنعقدة في رحاب جامعة الملك عبد العزيز بجدة

خلال الفترة ١٠- ١١ جمادى الآخرة ١٤٣١هـ ، الموافق ٢٤- ٢٥ مايو ٢٠١٠م

بالتعاون مع مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ومجمع الفقه الإسلامي الدولي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي،

والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب عضو مجموعة البنك الإسلامي للتنمية

المخاطر في الصكوك

وموقف الشريعة من ضمانها

إعداد

الأستاذ الدكتور عبد الستار أبو غدة

رئيس الهيئة الشرعية الموحدة لمجموعة دلة البركة

بسم الله الرحمن الرحيم

المخاطر في الصكوك ، وموقف الشريعة من ضمانها

تعريف المخاطر ودرجاتها :

المخاطر لا تحتاج تعرياً مفصلاً لأن لفظها يدل على المراد بها ، وبعبارة أخرى : لا يخرج التعريف الشرعي أو الاصطلاحي لها عن المعنى اللغوي ، فهي احتمال الخسارة(١) وعليه فإن انتفاء الخسارة ، كما في الإقراض الربوي المضمون ، أو تأكد الخسارة ، كما في التبرعات القائمة على البذل دون عوض يحصل عليه الواهب ، أو الكفيل مع عدم الرجوع ، ونحوهما هي خارج مفهوم المخاطرة .

على أنه لا بد من قياس المخاطر لمعرفة درجتها هل هي عالية أو متدنية للاستعداد لتحملها ، ذلك لأن مفهوم المخاطرة لا قيمة له من الناحية العلمية إذا لم يكن قابلاً لقياس المخاطرة وتصنيفها بطريقة تمكن من التعرف على درجتها قبل اختيار الاستثمار من خلال مقارنة المخاطر المتضمنة في القرارات الاستثمارية المختلفة للأنشطة ، ثم مقارنة تلك المخاطر بالعائد المتوقع منم الاستثمار .

والمخاطرة لأي مشروع يمكن تحديد درجتها وقياسها في ضوء (التوزيع الاحتمالي) الاحتمال التقديري المصاحب لكل رقم وملاءمة درجة المخاطرة ليست شيئاً مطلقاً في حد ذاته ، وإنما هي مسألة مرتبطة بالأرباح المتوقعة(٢) .

على أنه لا يلزم من زيادة المخاطر في الفرصة الاستثمارية عدم الإقبال عليها ما دام من الممكن قياسها وكاف في المقابل عوائد مجزية ملائمة لمستوى المخاطر(٣) .

خصائص الصكوك :

(١) تمثل ملكية حصص شائعة في الموجودات التي تصدر بها صكوك .
(٢) يستحق حاملها الربح إن وجد ، ويتحمل الخسارة إن وقعت .
(٣) يتحمل أعباء الملكية ، ويستحق ارتفاع قيمة الموجودات ، ويتحمل هبوط قيمتها .
(٤) يجب خلو إصدارها من ضمان المصدر أو المدير (مضارباً كان أو وكيلاً أو شريكاً) وهي طرق إدارتها .

---

[1] كتاب الاستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الأوراق المالية . محمد صالح جابر : ٤٧ .
[2] ينظر عن مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية التقليدية والإسلامية ومخاطر التمويل بالمشاركة . الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية : ج٦ (الاستثمار) ٣٠٣ ، ٢٥٢ ، ٢٦٧ ، ٢٢٢ .
[3] بحث " المخاطر في صيغ التمويل المصرفي الإسلامي " . د. محمد علي القري : ص ٢ ، ٣ .

(٥) تستند إلى عقد شرعي وتأخذ أحكامه .

(٦) تداولها محكوم بضوابط شرعية حسب طبيعة الموجودات .

تعريف الصكوك :

وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو حقوق لإنشاء مشروع معين أو مزاولة نشاط استثماري ، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك ، وقفل باب الاكتتاب ، ويدير استخدامها فيما أصدرت لأجله .. وللصكوك الاستثمارية خصائص .

العلاقة بين الاستثمار والمخاطرة :

هناك علاقة وثيقة بين الاستثمار الإسلامي وبين تحمل المخاطر (تبعة الهلاك الكلي أو الجزئي ، أو انخفاض القيمة) .

وهذا التلازم بينهما مرده أن تحمل المستثمر المخاطرة هو أهم خصائص الاستثمار الإسلامي التي تميزه عن التعامل الربوي المضمون العائد للمقرض بالفائدة . وهذا المبدأ قد أرساه الحديث الشريف الموجز الذي نصه : « الخراج بالضمان »[١] أي ما يخرج ويتحصل من مكاسب منوط استحقاقه شرعاً بتحمل التبعة والمسؤولية عن الخسارة أو التلف في حال وقوعهما .

وقد صاغ الفقهاء في ظل هذا الحديث القاعدة الكلية المعروفة « الغُنم بالغُرم »[٢] وفرعوا عليها كثيراً من التطبيقات في أبواب المعاملات المالية المختلفة ، وترتب على ذلك الحكم على العائد بأنه ربح حلال أو كسب مشروع ، أو أنه كسب غير مشروع ومنهي عن تملكه استناداً إلى الحديث الآخر المكمل للحديث السابق وهو أنه ﷺ « نهى عن ربح ما لم يضمن »[٣] ، وحديث : « بم يستحل أحدكم مال صاحبه » .

الصور الممنوعة من حماية الصكوك من المخاطر :

إن الحماية من المخاطر باشتراط تحمل مدير الصكوك لها ممنوعة شرعاً ، فلا يجوز أن تصدر الضمان الجهة المديرة للصكوك مهما كانت طريقة إدارتها ، وليس عليها أي التزام تجاه حملة الصكوك ، فلا تتحمل ضمان الخسارة الشاملة أو الجزئية بتلف الأصول التي تحول إليها رأس المال إذا حصل ذلك دون تعد أو تقصير .

---

1) أخرجه الترمذي وقال : حسن صحيح . سنن الترمذي : ٥٨١/٣ ؛ والتلخيص الحبير : ٢٢/٣ . والمراد بالضمان هنا تحمل التبعة سواء بالتلف أو بهبوط القيمة ، لأنه تلف حكماً ، فلا سند لحصر معنى الضمان هنا بالتلف فلا يسلم للقول بفك الملازمة بين الخراج (الغنم) والضمان (الغرم) .

2) من القواعد المائة التي في صدر مجلة الأحكام العدلية .

3) أخرجه أبو داود والترمذي والنسائي وابن ماجه . الهداية في تخريج أحاديث البداية للغماري : ٢٣١/٧ .

وتجدر الإشارة إلى أن إدارة الاستثمار للصكوك يمكن أن تتم بإحدى الصيغ الشرعية الثلاثة : بالمشاركة أو المضاربة أو الوكالة بالاستثمار ، وهذه الصيغ الثلاث التي تدار بها الاستثمارات هي من عقود الأمانات التي لا يصح فيها اشتراط الضمان على المدير (المضارب ، أو الشرك المدير ، أو الوكيل بالاستثمار) . وحتى لو اشترط فلا أثر له ، إذ لا يضمن واحد من هؤلاء الخسارة إلا إذا نشأت بتعديه أو تقصيره أو مخالفته القيود التي أبرم بها العقد .

والخلاصة أنه يتنافى الضمان مع كل من : المضاربة أو الوكالة أو الشركة ، فلا يتحمل المدير للصكوك مثلاً الخسارة ، ولا يضمن رأس مال حامل الصك ، لأن ذلك يحول العملية إلى ربا ، حيث يحصل حامل الصك على ربح لما ليس ضامناً له ، وقد نهى النبي ﷺ عن ربح ما لم يضمن .

وكذلك الحال في بقية المشاركين حملة الصكوك لا يضمن أحدهم غيره ، ولذا كانت الأسهم الممتازة وكذلك الوحدات الممتازة أو الصكوك الممتازة - إن وجدت- ممنوعة شرعاً لأنها تقوم على أساس ضمان بقية حملة الأسهم أو الوحدات أو الصكوك لحاملي الأسهم الممتازة منها .

أنواع مخاطر الاستثمار في الصكوك :

تنقسم المخاطر التي تتعرض لها الاستثمارات في الصكوك إلى عدة أنواع ، بحسب ما تتعلق به ما بين مكونات الصكوك (الأصول) ، أو العائد ، أو العملة أو ممارسات إدارتها ، فهذه المخاطر هي :

- مخاطر تتعلق بالموجودات (الأصول) التي تحول إليها رأس المال .
- مخاطر تتعلق بالعملة عند اختلاف عملة المبالغ المكتتب بها والعملية التي يحل بها التوظيف بتحويل تلك المبالغ إليها .
- ومخاطر تتعلق بإدارة الاستثمار .

أنواع مخاطر الصكوك :

- مخاطر ائتمانية في حال توظيف مبالغ الصكوك فيما ينشأ عنه مديونية .
- مخاطر الأسواق : تقلبها ، واختلاف أسعار الصرف ... الخ .
- مخاطر التضخم في عملية الصكوك .
- مخاطر صيغ العقود التي تستند إليها الصكوك .
- المخاطر الأخلاقية : فقدان الأمانة في الأول .
- المخاطر التشغيلية : قدرة الإدارة على تحقيق الأرباح ، ومنها انحرافها عن الالتزام الشرعي .

مخاطر أصول الصكوك :

إن الصكوك الاستثمارية الإسلامية تمثل أصولاً غير نقدية ، قد تكون أعياناً أو سلعا تُشترى وتُباع ، وقد تكون عقارات أو وسائل نقل أو معدات يتم استغلالها ، وقد تكون أنشطة صناعية أو زراعية أو مشاريع خدمات .. وهذه الأصول - بطبيعة الحال- معرضة للتلف أو انخفاض القيمة بسبب مخاطر السوق (تغير الأسعار) ، وحتى لو روعي توفير الصيانة لها ، فإن ذلك يطيل عمرها الزمني ، لكنه لا يعصمها من التعرض للتلف (أو الهلاك بتعبير الفقهاء) .

كما أن الصكوك التي تمثل المتاجرة بشراء السلع أو العقارات وبيعها تتمخض عنها ديون ، وهي معرضة لتأخير السداد ، وربما للمماطلة أو الضياع (الهلاك) .

ومخاطر أصول الصكوك أشد أنواع المخاطر المشار إليها سابقاً ، لأن ضياع الأصل يؤدي إلى فقدان العائد أيضاً .

أما سبل الحماية لوقاية أصول الصكوك من المخاطر فهي :

(١) ضمان الطرف الثالث :

والمراد به صدور الضمان من طرف ثالث (أجنبي عن جهة الإدارة وعن المشاركين : حملة الصكوك) وهذا الضمان - وتسميتها ضماناً مجازاً لأنه ليس كفالة عن ديون- هو في الواقع تعهد ملزم بتقديم هبة تعادل قيمة الأصول الاسمية في حال تعرضها للهلاك مهما كان سببه ، أي حتى لو كان ناشئاً عن التعدي والتقصير من المدير إذا لم يتمكن حملة الصكوك من إلزامه بالتعويض ، لأن هذا الإلزام له الأولوية فهو حكم شرعي ، أما التعهد فهو التزام عقدي مشروع أيضاً :

وقد صدر بشأن ضمان الطرف الثالث فقرة خاصة ضمن قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم ٥ في الدورة الرابعة (عام ١٤٠٨هـ = ١٩٩٩م) وهي الفقرة ٩ ونصها :

٩ - ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار أو صكوك المقارضة على وعد طرف ثالث منفصل في شخصيته وذمته المالية عن طرفي العقد بالتبرع بدون مقابل بمبلغ مخصص لجبر الخسران في مشروع معين ، على أن يكون التزاماً مستقلاً عن عقد المضاربة ، بمعنى أن قيامه بالوفاء بالتزامه ليس شرطاً في نفاذ العقد وترتب أحكامه عليه بين أطرافه ، ومن ثم فليس لحملة الصكوك أو عامل المضاربة الدفع ببطلان المضاربة أو الامتناع عن الوفاء بالتزاماتهم بها بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بما تبرع به ، بحجة أن هذا الالتزام كان محل اعتبار في العقد.

ونستخلص من هذا النص أنه لا يجوز تحول هذا الضمان إلى مصدر الصك المدير له إذا أخل الطرف الثالث بتعهده ، وهو ما وقعت فيه إحدى التطبيقات التي أثبتت للطرف الثالث حق الرجوع على مدير الصك .

إن ضمان الطرف الثالث يتصور غالباً من الجهات الحكومية إذا كانت الصكوك قد صدرت لمصلحة مرفق عام أو مشروع حيوي ، وقد وقع ذلك فعلاً في طرح رأس مال شركات الكهرباء في كل من السعودية وقطر .

(٢) ضمان الدولة الصادر بشأن الحسابات البنكية :

توفر البنوك المركزية في أكثر الدول ضماناً للحسابات الاستثمارية إلى سقف معين ، ولا يخفى أن الصكوك التي تديرها البنوك هي في حكم الحسابات الاستثمارية .

(٣) مؤسسات ضمان الاستثمار :

بالإضافة إلى مؤسسات أو اتفاقيات ضمان الاستثمار التقليدية مثل : اتفاقيات الضمان للبنوك ، ومؤسسة ضمان الاستثمار في الكويت ، هناك المؤسسة الإسلامية لتأمين الاستثمار وائتمان الصادرات ، التي أنشأها البنك الإسلامي للتنمية ، وهي تعمل وفقاً للشريعة ، ويمكن الاشتراك فيها لتأمين الصكوك .

(٤) توفير متعهد بالاسترداد غير الجهة المديرة :

من المتبع إيجاد متعهد باسترداد الصكوك ، أو وحدات الصناديق الاستثمارية ، فإذا كان المتعهد جهة مختلفة عن جهة الإدارة ، فإنه يجوز التعهد برد القيمة الاسمية للصك ، إما من خلال تعهد ملزم ، أو بالاتفاق .. أما إذا كان المتعهد بالاسترداد هو الجهة المديرة ، فلا يجوز التعهد منها بالاسترداد إلا بالقيمة السوقية ، التي قد تزيد أو تنقص عن القيمة الاسمية .

(٥) التزام المستفيد من الموجودات التي يمثلها الصك بشرائها :

والمراد به : تعهد المستأجر للأصول في صكوك التأجير بشرائها بالقيمة الاسمية ، أو بما يتم الاتفاق عليه ، وذلك يحقق ضمان أصول الصكوك ما دامت الموجودات قائمة.

(٦) تكوين احتياطي مخاطر الاستثمار :

وذلك باقتطاع جزء من أرباح حملة الصكوك ، أي بعد انقطاع المقابل المخصص للإدارة (سواء كان حصة من الربح ، أو عمولة وكالة ، كيلا تسهم الإدارة في الضمان) ومن خلال هذا الاحتياطي يمكن سد الخسارة التي قد تقع على الصكوك ، وإذا تعاظم هذا الاحتياطي قد يغطي الخسارة الشاملة إن حصلت .

وقد اشتمل المعيار رقم (١١٩ بشأن الاحتياطيات والمخصصات) الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية على تنظيم هذا الاحتياطي .

(٧) الاستثمار بصكوك التأجير وتعهد المستأجر بالشراء بالقيمة الاسمية :

إن من الآليات التي تحقق حماية رأس المال تعهد المستأجر في صكوك التأجير بشراء الأعيان المؤجرة (التي تمثلها الصكوك) بالقيمة الاسمية لتلك الأعيان أو بسعر يُتفق عليه عند التأجير ولو لم يكن هو القيمة السوقية ، فهذا التعهد يحقق الحماية لرأس المال الذي اشتُريت به الأعيان المؤجرة ما دامت تلك الأعيان قائمة بحالتها التي اشتُريت عليها (لوجود الصيانة) مع التجاوز عما لحقها بسبب الاستعمال مما لا يخل بالغرض منها .

إن هذا التعهد صادر من طرف ثالث ، ليس هو المصدر أو المدير للصكوك ، ولا أحد المشتركين فيها ، فليس من صور الضمان الممنوع شرعاً .

وقد أطلق عليه في إحدى الفتاوى[1] مجازاً أنه من قبيل ضمان الطرف الثالث . وهو في الحقيقة ليس ضماناً للصكوك وإنما يحقق حماية لرأس المال متوقفة على بقاء الأعيان المؤجرة التي اشتُريت برأس المال .

مخاطر عوائد الصكوك :

١. ضمان الطرف الثالث للعوائد ، فضلاً عن الأصول :

سبق ما يتعلق بضمان الطرف الثالث لأصول الصكوك . وهو نفسه يصلح لإيجاد الضمان لعائد ثابت للصك ، لأنه يستند إلى المبدأ نفسه ، وبالرغم من أن قرار المجمع السابق بيانه اقتصر على (جبر الخسران) أي ضمان أصل الصك فقط ، فليس هناك ما يمنع من ضمان عائد ثابت ، لأنه من قبيل التعهد بالهبة (الالتزام بالتبرع كما قرره المالكية) وهو يصدر من نفس الجهات التي يهمها نجاح المشاريع المستهدفة من الصكوك .

٢. تكوين احتياطي معدل الأرباح :

وذلك باقتطاع ما يزيد عن نسبة محددة من أرباح الصكوك (تمثل العائد المتوقع دورياً) ويتم الاقتطاع من الربح الإجمالي قبل اقتطاع مقابل الإدارة ، لأن الاستفادة منه تعود على حملة الصكوك ومدير الصكوك ، وهو لضمان العائد المتوقع دون اشتراط من الإدارة .

---

[1]) فتوى اللجنة الشرعية لمصرف البحرين المركزي بشأن صكوك التأجير ، صادرة بتاريخ ١٩ شوال ١٤١٩هـ= ١٩٩٠/٢/٥م .

وقد اشتمل المعيار رقم (١١) بشأن الاحتياطيات والمخصصات على تنظيم هذا الاحتياطي .

(٨) التأمين التكافلي على الاستثمار وديون التمويل :

لا يخفى أن أكثر عمليات البنوك الإسلامية تشتمل على تأجيل المبالغ المستحقة ، سواء كانت ناشئة عن البيع الآجل أم عن المرابحة المؤجلة أم عن الإجارة مع تأجيل أقساطها وهذه المداينات فيها ربح نظير الأجل بالإضافة إلى الربح الأصلي للعملية .

وإن تأخر المدين في السداد يترتب عليه تفويت ربح الصفقة بتأخير الثمن الذي كان سيستوفيه الدائن ، ويتمكن به من التقليب بشراء سلعة أخرى وبيعها ، وهو المعنى الذي يشار إليه في استحقاق تلك الزيادة في البيع الحال عن البيع الآجل ، إذ يحرم الدائن بتأخير سداد الدين من الاستمرار في استثمار أمواله أو سد احتياجاته بها . بل ربما يؤدي التأخر في أداء الدين أو التعثر إلى انتقاص رأس المال نفسه .

ومن أجل حماية حقوق الدائنين شُرعت بعض العقود التبعية التي غايتها التوثيق ، كالكفالة والرهن ، وحوالة الدين على مليء ، أو حوالته على الحق الذي للمدين ، إذ يؤدي وجود الكفالة إلى أن يصبح الدين في ذمتين بدلاً من ذمة واحدة بسبب الكفالة ، والرهن يصبح للدائن حق على عين يمكنه الاستيفاء منها عند تعذر الاستيفاء من المدين بدفع ما عليه من مال آخر ، وينتقل حق الدائن - بالحوالة- من ذمة المدين المتعثر إلى ذمة شخص آخر مليء ، كما يملك الدائن المحال حوالة حق استيفاء دينه مما للمدين من حقوق على الآخرين .

مما سبق تتبين الحاجة الماسة إلى التأمين على الديون المشكوك فيها ، وتتمثل الحاجة هنا في (حفظ المال) الذي هو أحد المقاصد الخمسة للتشريع ، ودرء الضرر عن المستثمرين الذين يضعون أموالهم في حسابات الاستثمار لدى البنوك الإسلامية بقصد نمائها بالطرق المشروعة .

الفرق بين حماية رأس المال وبين ضمانه :

هناك فرق بين حماية رأس المال ، وضمانه :

- فالحماية هي السعي إلى وقاية رأس المال من الخسران ، وهذا السعي قد لا يؤدي إلى النتيجة المأمولة :

على المرء أن يسعى إلى الخير جهده وليس عليه أن تتم النتائج

ومثال ذلك الحراسة للأموال ، فقد توجد ولا يسلم المال كما أن حراسة البلاد قد لا تفلح في سلامتها .

- أما الضمان فهو التحمل للخسائر عن طالب الضمان ، وهو ربط بالنتيجة دون نظر إلى الأسباب أو مراقبة جدوى الوسائل والأساليب المتخذة من الضامن أو طالب الضمان .

من هنا استخدمت المؤسسات المالية في التسويق عبارة (الحماية) (Protect) وتحرزت من استخدام (الضمان) (Grantee) في التعاملات القائمة على الأمانة وهي المشاركات والمضاربة والوكالة لإدارة الأموال .

والحماية شديدة الصلة بمبدأ (حفظ المال) الذي هو أحد المقاصد الشرعية . وهي لا تخل بمبدأ (حفظ الدين) الذي هو رأس تلك المقاصد .

هذا ، وإن ما تجاوزت به بعض العبارات معنى (الحماية) إلى التعبير بالأمان ليس سوياً ، فليس هناك رأس مال مضمون ولا مأمون ، لكن هناك ما هو محمي ، أو متحوط له ، مع مراعاة أن تلك الحماية أو التحوط قد تتم وقد لا تتم .

توقي المخاطر أو تخفيفها :

لا يسوغ أن يفهم من ارتباط الاستثمار المشروع بالمخاطر أنها إذا انتفت بطبيعة الحال أو باستخدام آليات مشروعة فالاستثمار غير مشروع فمن المعروف أن الشريعة قد حرمت إلقاء النفس في التهلكة ودعت إلى الحرص على تحصيل المنافع والمصالح ودرء المضار والمفاسد . وفي الحديث « احرص على ما ينفعك ، واستعن بالله ولا تعجز » ، وفي الحديث الآخر المتداول « أعقلها وتوكل » .

كما أن هناك في فقه المعاملات عقوداً خاصة للضمان ، كالكفالة والرهن ، بل إن عقود المشاركات التي يحظر فيها اشتراط الضمان يجوز أن يقترن بها ما يخفف مخاطرها مثل وضع القيود في المضاربة ، وشرط الرجوع إلى الموكل في الوكالة . وحتى لو تعذرت الحماية التامة من المخاطر فإن التخفيف منها مطلوب .

ثم لو وقعت المخاطر رغم كل ما سبق فإن التعاون لتخفيف آثارها ومضارها مرغوب وقد شرعت له صيغ معروفة كنظام العاقلة في جنايات الخطأ ، والتأمين التكافلي وغيرها .